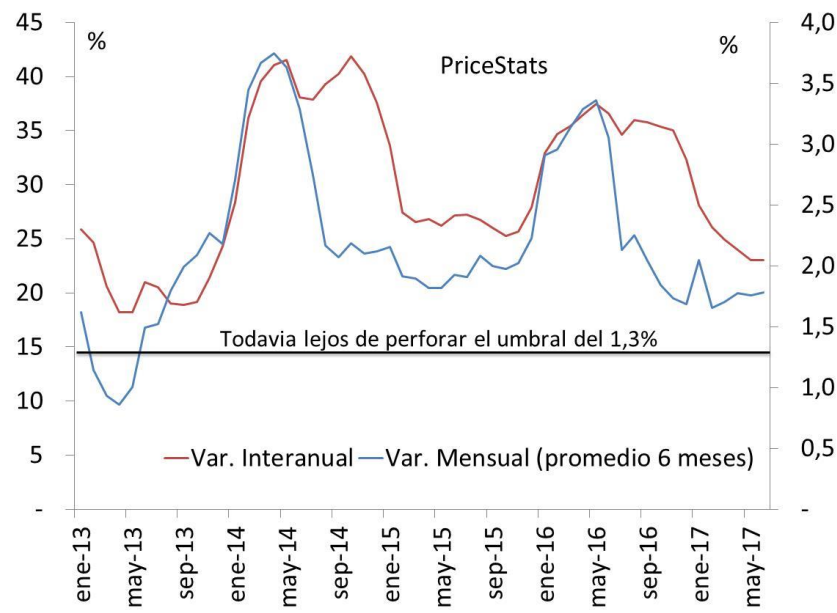


Reacción (natural) del dólar.

- Bajo el régimen de flotación, debemos acostumbrarnos a la volatilidad del tipo de cambio.
- Nuevo nivel más coherente y confortable para el BCRA.
- El que apuesta al dólar (no siempre) pierde.....
- Las carteras se mueven, pero no vaya con la manada.
- Repasemos algunos datos para analizar mejor el movimiento del dólar: tipo de cambio real, inflación, oferta y demanda de divisas.
- Conformarse con comprender, no tiene mucho sentido intentar predecir, los movimientos del tipo de cambio.
- No olvidar la aleatoriedad.

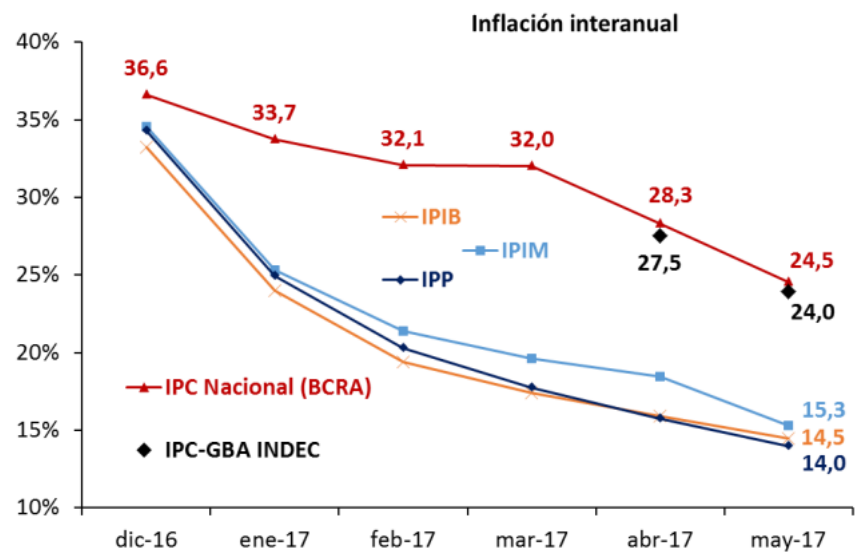
Inflación: los ajustes de precios relativos dificultan las metas. La desinflación continúa, pero a ritmo más lento que el buscado.

- Tendencia claramente a la baja, las mediciones interanuales mes a mes recortan varios puntos, proceso natural dados los niveles del primer semestre de 2016.
- Sin embargo, las mediciones mensuales continúan en promedio por encima del 1,3% necesario para llegar a la meta. Muy improbable que el año cierre en el 17%.
- El comportamiento del tipo de cambio no es menor, el dólar viene siendo un ancla, esto queda evidenciado en la marcada desinflación en los índices mayoristas, donde el porcentaje de bienes importables y exportables es mayor. Importante la dinámica del dólar. **Resta mucho por hacer para poder desanclar los precios del tipo de cambio (como el resto de Latinoamérica).**
- Por el momento, las expectativas se mantienen bien ancladas. El mercado le cree al BCRA pero con 6 meses de rezago.



IPC nivel general-GBA; INDEC

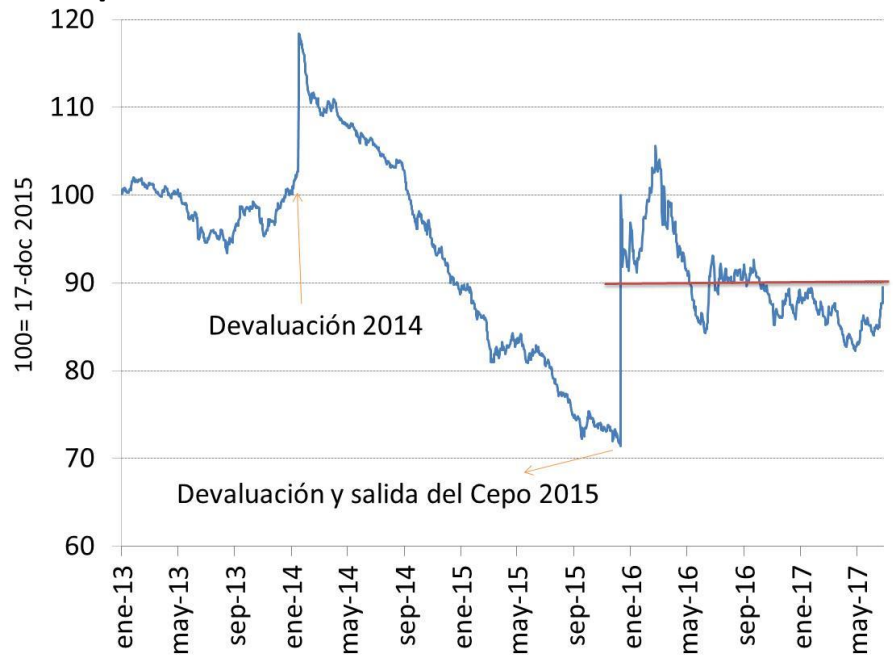
	Mediana (may-17)	Mediana (abr-17)
2017	21,6	21,0
Próx. 12 meses	17,4	17,9
2018	15,0	14,6
Próx. 24 meses	13,0	12,7
2019	10,2	10,0



Fuente | INDEC, BCRA, Direcciones de Estadísticas provinciales de San Luis, Córdoba y CABA.

Dólar: la dinámica del último mes cambió un poco el panorama. A corto plazo mucho no hay para hacer.

- ¿Esta atrasado el tipo de cambio? **Sin dudas, observe el primer gráfico.** ¿Puede hacer algo el Banco Central? **Algo, pero no mucho** debido al endeudamiento en dólares y las posteriores necesidades de esterilización. **Podría haber marcado un piso más alto unos meses atrás.** Durante las ultimas semanas el mercado recompuso posiciones en dólares y el BCRA se mantuvo aislado.
- ¿Se mantuvo aislado debido al régimen de flotación? **Sí.** ¿O aprovecho para corregir algo el fuerte atraso y recordar que el “carry trade” no es gratis? **También.** ¿Si el dólar no se hubiese estabilizado por sí sólo hubiera intervenido como fuerte como vendedor? **No tenga ninguna duda, y tiene con qué.**
- ¿La inflación ya se comió todo el efecto de la devaluación de diciembre 2015? **No. En este periodo, las divisas de nuestros socios se apreciaron marcadamente frente al dólar, con lo cual, como muestra el segundo gráfico, el TCR multilateral se encuentra un 25% por encima del heredado.**



¿Corrida cambiaria en las ultimas semanas? No olvidar la tendencia.

- Existe una especie de trampa en nuestra memoria. Recordamos mucho los techos previos, lo que nos lleva a pensar que el dólar esta bajo. Recordamos mucho los pisos previos, lo que nos lleva a pensar que el dólar esta alto.
- Pero ampliando el foco, el movimiento del **dólar no se aleja mucho del desempeño de otras variables, varía aleatoriamente en torno a una tendencia.**
- Somos presos de nuestra historia. En unos pocos meses pasamos de la indignación por el atraso del dólar al miedo por la devaluación.
- Debemos **acostúmbmanos a nuevo régimen con mayor volatilidad. Asustarse en la suba o confiarse en la baja/estabilidad del tipo de cambio, puede llevar a malas decisiones de cartera.**



Sector externo: El fuerte superávit del sector externo viene por la toma de deuda del sector público. Ni por la “lluvia de inversiones” ni por la “patria financiera”.


- En los últimos doce meses la cuenta corriente del balance cambiario arrojó un déficit del 2,5%, producto del déficit por turismo, intereses y dividendos.
- Estos niveles de déficit externos pueden ser financiados, pero la cuestión es de qué forma, para lo cual debemos ver la Cuenta Financiera.
- Esta acumuló en los últimos doce meses un superávit de U\$29.621 millones, lo que equivale a un 5,5% del PBI y más el doble del rojo comercial.
- Claro está que estamos **atravesando por un exceso de oferta en el mercado de cambios, o dicho de otra forma, sobran dólares, simplemente por emisiones de deuda.**
- Las emisiones en dólares en los últimos doce meses superan los U\$37.000 millones. **Este comportamiento se explica mayoritariamente por el sector público, Nación y Provincias. Si bien las emisiones privadas en el exterior crecieron, la deuda comercial de las empresas cayó luego de la liberación del cepo.**
- **Si consideramos los datos del balance cambiario y a esto le sumamos la recomposición de reservas del BCRA, los riesgos de una suba no controlada del tipo de cambio son extremadamente reducidos.**

	jun-16 a may-17	Porcentaje del PBI
CUENTA CORRIENTE CAMBIARIA	-13.349	-2,5%
Bienes	6.223	1,2%
Servicios	-9.309	-1,7%
Intereses	-8.160	-1,5%
Utilidades y dividendos y otras rentas	-2.606	-0,5%
CUENTA CAPITAL Y FINANCIERA	29.621	5,5%
Inversión directa de no residentes	2.655	0,5%
Inversión de portafolio de no residentes	3.118	0,6%
Préstamos y títulos de deuda (privados)	15.332	2,8%
Org. Int. y otros bilaterales	-5.249	-1,0%
Formación activos externos sector priv	-11.865	-2,2%
Compra-venta de títulos valores	-3.636	-0,7%
Otras operaciones del sector público	22.241	4,1%
Otros movimientos netos	7.025	1,3%
Variación de Reservas	16.272	3,0%

Fuente: BCRA BALANCE CAMBIARIO, millones de dólares y % PBI

Buen fin de semana



viernes		sábado		domingo	
					
Mañana	Tarde/Noche	Mañana	Tarde/Noche	Mañana	Tarde/Noche
Mín: 10 °C	Máx: 14 °C	Mín: 11 °C	Máx: 16 °C	Mín: 13 °C	Máx: 16 °C
Cielo nublado. Probabilidad de lluvias aisladas, luego mejorando temporariamente. Vientos moderados del sudeste.	Cielo nublado. Desmejorando nuevamente con probabilidad de lluvias. Vientos moderados o regulares del sudeste, con algunas ráfagas.	Cielo nublado. Probabilidad de precipitaciones aisladas. Mejorando temporariamente. Vientos moderados del sector este.	Cielo nublado. Tiempo desmejorando nuevamente hacia la noche. Vientos moderados a leves del sector este, rotando al noreste.	Cielo nublado. Probabilidad de precipitaciones. Vientos leves del sector norte, cambiando al sector sur.	Cielo nublado. Probabilidad de precipitaciones. Vientos leves a moderados del sector sur.